

## La soutenabilité des finances publiques après la crise : quelle contribution de la réforme des retraites ?

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

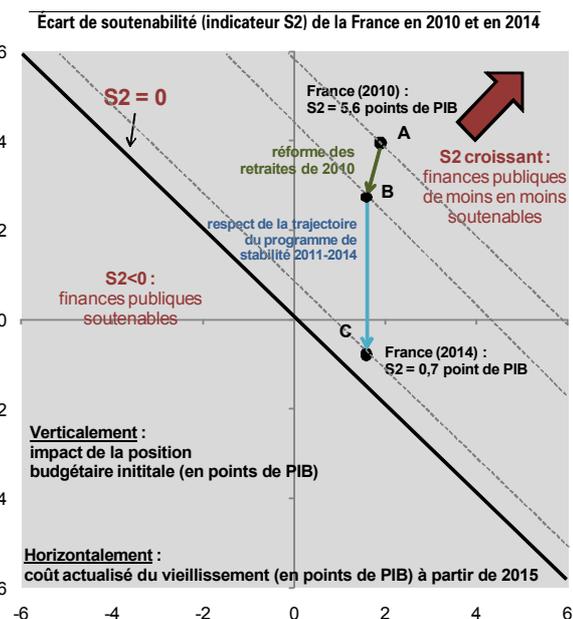
- Dans un contexte de vieillissement de la population, la crise économique de 2008-2009 a accentué la pression sur les finances publiques dans la plupart des pays développés, renforçant les questions portant sur leur soutenabilité.
- Les finances publiques d'un État sont considérées comme soutenables lorsque ce dernier est capable d'assurer le financement de sa dette publique à très long terme sans changer de politique. La soutenabilité dépend à la fois de considérations de court et de long terme. À court terme : le solde public est-il suffisamment élevé pour que le ratio d'endettement n'augmente pas ? À long terme : comment évoluera le solde public sous l'effet du vieillissement de la population (dépenses de retraites, de santé et de dépendance) au cours des décennies à venir ?
- L'écart de soutenabilité à une date donnée représente l'effort, en points de PIB, qu'il faudrait réaliser à partir de cette date et de manière pérenne pour restaurer la soutenabilité, que ce soit en réduisant les dépenses publiques ou en accroissant les recettes. Il fait l'objet d'une définition harmonisée au niveau européen. Sa mesure permet notamment d'apprécier l'importance relative des facteurs de court et de long terme.
- En ce qui concerne la France, le respect de la trajectoire de solde public inscrite dans le programme de stabilité d'avril 2011, incluant la réforme des retraites, des économies en dépenses et une réduction de dépenses fiscales et niches sociales, permettrait de réduire le ratio de dette publique dès 2013 et de combler en grande partie l'écart de soutenabilité : en 2014, il serait inférieur à 1 point de PIB, contre environ 5 ½ points de PIB en 2010.
- Sur ces 4 ¾ points de PIB d'amélioration, près de 1 point proviendrait de la réforme des retraites de 2010, notamment de sa mesure de recul de l'âge de départ en retraite. Grâce à une montée en charge rapide, une grande partie de l'effet de la réforme serait concentrée d'ici à 2014. La réforme des retraites améliorerait donc l'écart de soutenabilité (S2) essentiellement par une amélioration du solde à court terme.
- Une fois l'équilibre des finances publiques restauré, la France pourrait se trouver dans une situation relativement favorable par rapport à ses principaux partenaires européens, car elle bénéficie d'un coût du vieillissement plus faible.

Source : DG Trésor, estimations des auteurs.

Lecture : en 2010, avant réforme des retraites, la France se situait au point A. L'écart de soutenabilité atteignait 5,6 points de PIB.

La réforme des retraites de 2010 (flèche verte) devrait permettre d'atteindre le point B, en jouant à la fois sur la position budgétaire initiale et le coût de long terme du vieillissement.

Les autres mesures comprises dans le programme de stabilité d'avril 2011 (flèche bleue), devraient permettre de rejoindre le point C et ainsi quasiment annuler l'écart de soutenabilité.

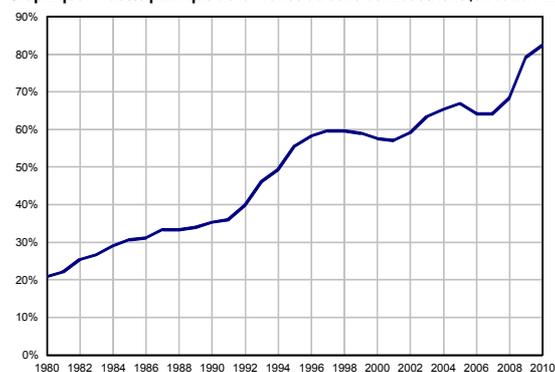


## 1. Dans un contexte de vieillissement de la population, la crise économique de 2008-2009 a accentué la pression sur les finances publiques

### 1.1 Depuis le début des années 1980, la dette publique de la France a connu une nette tendance à l'augmentation

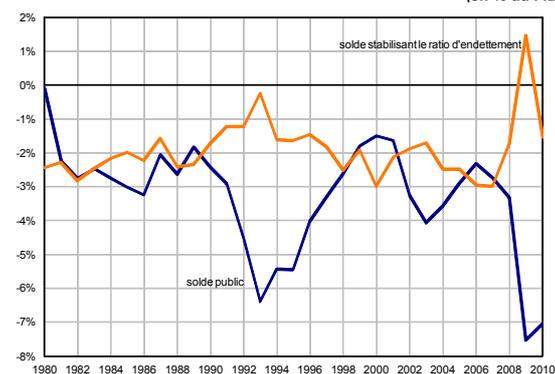
La dette publique de la France était de l'ordre de 20 % du PIB en 1980. Elle a atteint 82 % du PIB en 2010 (cf. graphique 1)<sup>1</sup>. Le solde public a été constamment en déficit sur la période, entraînant une hausse continue de la dette en milliards d'euros. Il n'a été que rarement inférieur au solde permettant de stabiliser le ratio d'endettement<sup>2</sup> (cf. graphique 2).

Graphique 1 : dette publique de la France au sens de Maastricht (en % du PIB)



Source : Insee.

Graphique 2 : solde public et solde stabilisant le ratio d'endettement (en % du PIB)



Sources : Insee, calculs DG Trésor.

La crise économique de 2008-2009 a accéléré la progression du ratio d'endettement, en raison, d'une part, des pertes de recettes publiques et des dépenses supplémentaires liées au libre jeu des stabilisateurs automatiques pendant la récession et, d'autre part, du coût des mesures prises pour

faire face à la crise. Ainsi, la dette publique est passée de 68,2 % du PIB fin 2008 à 82,3 % du PIB fin 2010.

À plus long terme, le vieillissement de la population crée également une pression sur les finances publiques. En effet, le changement de structure démographique, lié à l'allongement de l'espérance de vie et, de façon transitoire, au vieillissement des générations nombreuses du baby-boom, devrait impliquer une hausse du poids dans le PIB des dépenses de retraites, de santé et de dépendance (cf. graphique 3).

Graphique 3 : poids des dépenses liées au vieillissement (retraites, santé et dépendance) dans le PIB, avant la réforme des retraites de 2010



Sources : "2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)", *European Economy* n°2/2009 (cf. encadré 2). Note : ces projections sont réalisées à politique constante et reflètent uniquement l'impact des évolutions démographiques sur les dépenses liées au vieillissement.

### 1.2 Une dette publique trop importante pèse sur la performance économique et pose des questions d'équité intergénérationnelle

Un niveau de dette élevé peut entraîner un renchérissement du crédit et ainsi pénaliser l'investissement et donc l'offre productive<sup>3</sup>. Il peut également affecter la stabilité financière. De plus, le recours à l'endettement pour financer des dépenses courantes soulève un problème d'équité intergénérationnelle, puisqu'il revient à faire supporter aux générations futures des dépenses dont elles ne retireront pas de bénéfice<sup>4</sup>.

Indépendamment de la question du niveau de dette optimal<sup>5</sup> se pose la question de la soutenabilité (ou viabilité) des finances publiques, c'est-à-dire de la capacité d'un État à assurer le financement de sa dette publique à très long terme tout en maintenant sa politique actuelle. De manière plus formelle, la soutenabilité peut être définie comme la capacité d'un État à respecter sa contrainte budgétaire inter-temporelle à un horizon infini (cf. encadré 1).

- (1) Le rapport de MM. Champsaur et Cotis (« Rapport sur la situation des finances publiques », avril 2010) revient sur l'insuffisante maîtrise des finances publiques qui a entraîné cette progression.
- (2) Le solde stabilisant le ratio d'endettement est le solde public pour lequel la dette et le PIB progressent au même rythme et le ratio dette / PIB est constant. Il correspond approximativement à l'opposé du produit de la croissance nominale du PIB par le ratio d'endettement de l'année précédente. Par exemple, pour un ratio d'endettement de 80 % et une croissance nominale du PIB de 3,5 %, le solde stabilisant est approximativement égal à  $-3,5\% \times 80\% = -2,8\%$  du PIB.
- (3) Par exemple, une étude de Reinhart C. et Rogoff K. (2010), "Growth in a time of debt", *NBER Working Paper* n°15639, janvier 2010, suggère qu'une dette publique supérieure à 90 % du PIB tend à handicaper la croissance d'une économie. Une étude récente du FMI revient notamment sur les liens théorique et empirique entre endettement public et croissance de l'activité ainsi que sur la littérature existante en la matière (cf. "Strategies for fiscal consolidation in the post-crisis world", encadré 1 page 33, IMF, *Fiscal Affairs Department*, février 2010).
- (4) La dette publique peut en revanche être justifiée si elle permet de financer des investissements dont le rendement socio-économique est supérieur à son coût ou des dépenses dont les générations futures bénéficieront également.
- (5) La question de la dette publique optimale et, plus généralement, de la politique budgétaire optimale, largement abordée dans la littérature (cf. par exemple Buitert W. (1989), "Macroeconomic Theory et Stabilization Policy", chapitre 13, *University of Michigan Press*), dépasse le cadre de cette étude.

## Encadré 1 : définir formellement la soutenabilité des finances publiques

La soutenabilité peut être définie comme la capacité d'un État à respecter sa contrainte budgétaire inter-temporelle à un horizon infini, c'est-à-dire à financer sa dette actuelle ainsi que l'ensemble de ses dépenses futures avec ses recettes futures, *tout en maintenant une politique inchangée*, c'est-à-dire sans recourir à des hausses d'impôts ou à des économies en dépense.

On note respectivement  $D_t$  et  $SP_t$  la dette publique et le solde primaire (solde public hors charges d'intérêts) à la date  $t$ , exprimés en pourcentage du PIB. On part de la relation comptable d'accumulation de la dette  $D_{t+1} = D_t \times (1 + r_{t+1}) - SP_{t+1}$  où  $r_t$  correspond à l'écart entre le taux d'intérêt  $R_t^a$  et le taux de croissance de l'activité  $g_t$  et est défini par la relation  $1 + r_t = \frac{1 + R_t}{1 + g_t}$ .

On montre alors que la contrainte budgétaire inter-temporelle à horizon infini exprimée à  $t = 0$  peut s'écrire

$$D_0 - \sum_{t=1}^{\infty} \frac{SP_t}{(1+r)^t} \leq 0$$

sous l'hypothèse que  $r_t$  est constant dans le temps (égal à  $r$ ) et positif (hypothèse d'efficience dynamique<sup>b</sup>).

L'écart de soutenabilité (S2) correspond à l'amélioration pérenne du solde primaire nécessaire pour respecter, à politique constante, cette contrainte budgétaire inter-temporelle. À l'instant  $t = 0$ , il est égal à :

$$S_{2,t=0} = \underbrace{r \times D_0 - SP_0}_{\text{écart du solde primaire initial au solde primaire stabilisant}} - \underbrace{r \times \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\Delta SP_t}{(1+r)^t}}_{\text{coût actualisé du vieillissement (variations futures du solde primaire)}}$$

où  $\Delta SP_t$  correspond à l'écart entre le solde primaire à l'instant  $t = 0$  et à un instant  $t$  quelconque.

L'écart de soutenabilité est calculé à une date donnée  $t = 0$  (par la suite 2010 ou 2014), avec un horizon temporel infini. Il peut être décomposé comme la somme de deux termes : l'écart au solde primaire stabilisant le ratio d'endettement au point de départ et l'effet des variations futures du solde primaire à politique constante, à horizon infini. Ce second effet reflète le coût actualisé du vieillissement tel que défini au paragraphe 2.3. Dans le cas particulier où le solde primaire est constant sur toute la période ( $\Delta SP_t = 0$  pour tout  $t$  strictement positif), l'écart de soutenabilité correspond uniquement à l'écart du solde primaire initial<sup>c</sup> au solde primaire stabilisant le ratio d'endettement :  $r \times D_0 - SP_0$ . L'écart de soutenabilité est donc d'autant plus important que le ratio d'endettement initial et le taux d'intérêt sont élevés ou que la croissance future de l'économie est faible.

- On fait ici l'hypothèse conventionnelle, également utilisée dans les estimations harmonisées de soutenabilité des finances publiques des États de l'Union européenne, que le taux d'intérêt réel est constant et égal à 3 %.
- Cela revient à faire l'hypothèse que le stock de capital de l'économie est inférieur à celui qui maximise la consommation par tête à long terme dans le cadre du modèle de Diamond (1965), "National Debt in a Neoclassical Growth Model", *American Economic Review*, 55, pp. 1125-1158).
- On raisonne généralement sur le solde primaire structurel, non sur le solde primaire effectif, le solde conjoncturel étant supposé se résorber à un horizon relativement court (cf. §2.2).

### 1.3 Pour que les finances publiques soient soutenables, il suffit que la dette publique se trouve sur une trajectoire non explosive à long terme

Contrairement aux ménages, l'État a un horizon de vie *a priori* infini : il peut donc être soutenable tout en restant endetté à chaque instant futur. Par ailleurs, l'État dispose de leviers propres pour améliorer la situation de ses finances publiques. Il peut lever l'impôt et modifier la législation fiscale pour accroître ses recettes futures (ces recettes fiscales latentes peuvent être considérées comme une sorte d'actif implicite). Il a aussi la possibilité de réduire la progression des dépenses publiques,

éventuellement par des changements législatifs (réforme des retraites par exemple).

L'étude de la soutenabilité des finances publiques, si elle permet d'éclairer les enjeux de finances publiques à moyen-long terme, **ne fournit pas à elle seule les outils permettant d'analyser les difficultés qu'un État peut rencontrer pour financer sa dette à court terme**. En effet, l'aptitude d'un État à trouver des investisseurs dépend également du jugement de ceux-ci sur de nombreux autres paramètres : crédibilité de l'État concerné et capacité à prendre les mesures nécessaires pour restaurer la situation des finances publiques, structure de son endettement, existence d'engagements hors bilan explicites ou implicites, par exemple vis-à-vis de son secteur financier, etc.

## 2. Une fois définie la « politique constante », l'écart de soutenabilité dépend de l'écart au solde stabilisant la dette et du coût de long terme du vieillissement

L'écart de soutenabilité (en anglais, *sustainability gap* ou *tax gap*<sup>6</sup>), représente l'effort de réduction du déficit public (*via* de moindres dépenses ou des recettes supplémentaires) qu'il faudrait réaliser aujourd'hui et de façon pérenne pour restaurer la soutenabilité des finances publiques en maintenant par la suite une politique constante.

### 2.1 La mesure de cet écart nécessite tout d'abord de définir la notion de « politique constante »

Pour certaines dépenses publiques, comme les prestations sociales, ainsi que pour la plupart des recettes publiques, il est à première vue possible de s'appuyer sur la législation existante et d'assimiler politique constante à « législation constante ». Par exemple, on distingue généralement dans l'évolution des recettes fiscales ce qui provient d'une évolution spontanée de l'effet des

changements de législation fiscale. Toutefois, cela n'est pas toujours pertinent à long terme, comme le montre l'exemple de l'impôt sur le revenu. Sous l'hypothèse que son barème n'est revalorisé chaque année qu'en fonction de l'inflation et que les revenus des ménages augmentent tendanciellement plus vite que les prix, tous les ménages seraient imposés au taux maximal à très long terme, ce qui impliquerait à la fois une hausse de la pression fiscale globale et une moindre redistributivité du système fiscal. Dans un tel cas, les évolutions à législation constante conduiraient à un changement majeur de politique économique à long terme.

Par ailleurs, l'évolution d'une partie des dépenses publiques est de nature fondamentalement discrétionnaire et ne peut donc pas être couverte par une telle approche. C'est par exemple le cas de l'investissement public ou de certaines composantes de l'évolu-

(6) Plus précisément, le terme de *tax gap*, introduit notamment par Blanchard O. (1990) "Suggestions for a new set of fiscal indicators", OECD *Working Paper* n°79, avril, mesure la hausse des prélèvements obligatoires qui serait nécessaire pour restaurer la soutenabilité. L'« écart de soutenabilité » désigne un concept équivalent, sans toutefois préjuger de la composition de l'ajustement à réaliser (en dépense ou en recette).

tion de la masse salariale publique (nombre d'embauches nettes, revalorisation du salaire des fonctionnaires). Pour ce type de dépenses, il n'est pas possible de définir de manière unique ce que serait une politique constante.

## 2.2 Une définition à la fois simple et conventionnelle de la politique constante consiste à faire l'hypothèse d'un solde structurel primaire constant

Cette définition est notamment celle utilisée pour estimer de manière harmonisée la soutenabilité des finances publiques des pays de l'Union européenne. Elle revient par exemple à faire l'hypothèse d'une pression fiscale constante (soit un taux de contribution des ménages et des entreprises constant par rapport à leurs revenus) et d'un poids constant dans le PIB des dépenses primaires. Cette dernière hypothèse reflète par exemple un taux d'investissement public constant ou encore une stabilité du pouvoir d'achat relatif des prestations sociales par rapport aux revenus d'activité (sous réserve que la structure de l'économie et de la population ne se déforment pas).

**On raisonne en termes de solde structurel primaire :** structurel parce que l'on corrige des effets de la conjoncture économique (et des éventuelles mesures exceptionnelles)<sup>7</sup> ; primaire, car on ne tient pas compte des charges d'intérêts sur la dette. En effet, le solde conjoncturel et les charges d'intérêts sur la dette peuvent varier à *politique constante*, en fonction de l'évolution de la situation macroéconomique (croissance, taux d'intérêt) et de la dynamique de la dette publique. Le solde conjoncturel est notamment supposé se résorber à un horizon très inférieur à celui considéré dans le cadre des analyses de soutenabilité.

**Sous ces hypothèses, l'écart de soutenabilité correspond à l'écart du solde structurel primaire au solde stabilisant le ratio d'endettement public à long terme** (cf. encadré 1).

## 2.3 Le vieillissement de la population rend nécessaire une modification de cette définition de la politique constante

L'allongement de la durée de vie et l'arrivée à la retraite des générations du *baby-boom* devraient entraîner une augmentation du poids des dépenses de retraite, santé et dépendance dans le PIB et modifier ainsi la trajectoire du solde primaire au cours des années à venir. Cela ne résulterait pas d'un changement de politique mais simplement d'une déformation de la pyramide des âges. Par conséquent, on raffine l'hypothèse de solde primaire

constant en autorisant le poids des dépenses liées au vieillissement à varier, tout en maintenant les autres composantes du solde primaire à un niveau constant.

**Afin de respecter au mieux l'hypothèse de politique constante, seul l'effet du changement de structure démographique sur ces dépenses est pris en compte.** Cela implique par exemple que l'impact du progrès technique sur les dépenses de santé n'est pas explicitement pris en compte<sup>8</sup>. En effet, si la part des dépenses de santé dans le PIB venait à augmenter dans le futur sous l'effet du progrès technique, par exemple en raison de la mise au point de nouveaux traitements plus efficaces mais également plus coûteux, il en résulterait *a priori* un meilleur service public de santé pour les personnes concernées. Tenir compte de ce surcoût ne serait donc pas cohérent avec l'hypothèse de politique constante<sup>9</sup>.

## 2.4 L'écart de soutenabilité dépend donc du niveau du déficit structurel primaire et des effets du vieillissement

**Il correspond à l'amélioration minimale du solde structurel primaire (en points de PIB) qu'il faudrait réaliser à la date initiale et de manière pérenne**, en maintenant par ailleurs une politique constante, pour satisfaire la contrainte budgétaire inter-temporelle à horizon infini (et ainsi éviter l'explosion du ratio d'endettement à long terme), en tenant compte du vieillissement de la population. **L'écart de soutenabilité peut être décomposé comme la somme de deux termes** (cf. graphique 4) :

- **l'écart du solde structurel primaire au solde primaire stabilisant le ratio d'endettement à long terme**, qui reflète l'effet de la position budgétaire initiale ;
- **l'effet du vieillissement de la population** sur les évolutions futures du solde primaire à *politique inchangée*, que l'on appellera par la suite le coût actualisé du vieillissement.

Cette définition de l'écart de soutenabilité correspond exactement à celle de l'indicateur de soutenabilité « S2 », qui est utilisé dans le cadre de la surveillance budgétaire européenne (cf. encadré 2). L'indicateur « S1 » représente sa déclinaison avec un horizon temporel fini<sup>10</sup>. De manière cohérente avec cette approche, il est également possible de définir la dette publique implicite comme la somme actualisée des déficits structurels primaires futurs. La dette implicite est ainsi le concept de « stock » correspondant au concept de « flux » qu'est l'écart de soutenabilité<sup>11</sup>.

(7) Sur la définition et la mesure du solde public structurel, cf. Lévy D. et Duchêne S. (2003), « Solde structurel et effort structurel : un essai d'évaluation de la composante « discrétionnaire » de la politique budgétaire », *DPAE* n°18, novembre, ainsi que Guyon T. et Sorbe S. (2009), « Solde structurel et effort structurel : vers une décomposition par sous-secteur des administrations publiques », *Document de travail de la DG-Trésor* n°2009/13, décembre.

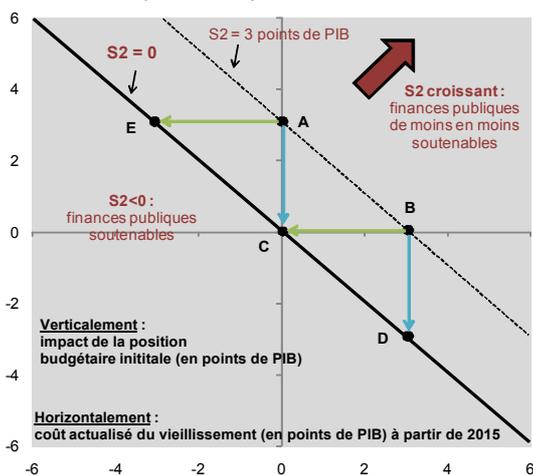
(8) L'évolution des dépenses de santé dépend de nombreux facteurs, parmi lesquels il est difficile d'isoler avec précision la contribution de la démographie. Ainsi, la réalisation de projections de dépenses de santé « à politique constante » requiert un certain nombre de choix conventionnels, à la fois sur le vieillissement en plus ou moins bonne santé de la population et sur l'élasticité de la demande de santé aux revenus des ménages. Dans les projections de l'*Ageing Working Group* (AWG - cf. encadré 2), cette élasticité est supposée légèrement supérieure à l'unité et la contrepartie du côté de l'offre de santé de cette augmentation de la demande pourrait être interprétée comme une prise en compte implicite d'un certain effet du progrès technique. Pour approfondir ces questions, cf. Albouy et al. (2009), « Les dépenses de santé en France : déterminants et impact du vieillissement à l'horizon 2050 », *Document de travail de la DG-Trésor* n°2009/11, juillet.

(9) Le choix de ne prendre en compte que l'effet du changement de structure démographique se justifie aussi par le fait que, dans le cadre européen par exemple, le coût du vieillissement a vocation à être préfinancé, dans un souci notamment d'équité intergénérationnelle. Or, s'il semble équitable de préfinancer les dépenses liées à un changement de structure démographique intervenant à « qualité de service public » donnée, c'est aux générations futures de supporter le financement des dépenses qui leur apporteront une qualité de service public supérieure.

(10) L'indicateur S1 correspond à l'amélioration minimale et pérenne du solde structurel qu'il faudrait réaliser pour amener le ratio d'endettement à un certain niveau (par exemple 60 % du PIB) à un certain horizon (par exemple 2060). Lorsque cet horizon tend vers l'infini, l'indicateur S1 converge vers S2, indépendamment de la cible de ratio d'endettement choisie dans la définition du S1.

(11) On se réfère ici à la dette implicite au sens de la soutenabilité des finances publiques. Il en existe d'autres notions, par exemple la dette implicite des régimes de retraites au sens des droits acquis, qui n'ont pas de rapport direct avec la soutenabilité (cf. par exemple Commission européenne (2007), "Public Finance in the EMU, 2007", *European Economy* 2007/3, encadré II.2.2, page 109). Comme l'écart de soutenabilité, la dette publique implicite dépend à la fois du solde structurel primaire initial et de l'impact éventuel du vieillissement sur le solde primaire futur.

**Graphique 4 : écart de soutenabilité (indicateur S2) : illustration de la décomposition entre position initiale et coût du vieillissement**



Source : DG Trésor.

Lecture : aux points A et B, les finances publiques ne sont pas soutenables, avec un écart de soutenabilité identique (3 points de PIB). En A, la cause en revient à une position budgétaire initiale dégradée, le coût actualisé du vieillissement étant nul. En B, c'est l'inverse : le solde structurel primaire permet de stabiliser le ratio d'endettement aujourd'hui mais, en l'absence de changement de politique, le vieillissement entraînera une dégradation de ce solde dans le futur.

Dans chacun des cas, il existe deux manières d'améliorer la soutenabilité : améliorer le solde structurel primaire aujourd'hui (flèches bleues) ou réduire le coût futur du vieillissement (flèches vertes), par exemple par une réforme des retraites.

À chacun des points d'arrivée C, D et E, la soutenabilité est restaurée (écart de soutenabilité nul), mais de manière différente :

- en C, le solde structurel primaire permet de stabiliser le ratio d'endettement et le coût du vieillissement est nul ;

- en D, le solde structurel primaire est supérieur au solde stabilisant : le ratio de dette publique diminue à court-moyen terme, ce qui permet, en réduisant les charges d'intérêts, de préfinancer exactement la hausse future des dépenses liées au vieillissement ;

- le point E correspond à un cas peu fréquent en pratique : le coût du vieillissement est négatif, ce qui permet de compenser une situation budgétaire initiale dégradée.

## Encadré 2 : le rôle de la soutenabilité dans la surveillance budgétaire européenne

Dans les programmes de stabilité et de convergence que les États membres de l'Union européenne transmettent chaque année à Bruxelles, un chapitre est consacré à la soutenabilité des finances publiques. Il permet notamment à chaque pays d'exposer sa mesure de son écart de soutenabilité (indicateur S2) et sa stratégie pour garantir ou restaurer la soutenabilité de ses finances publiques.

La Commission européenne évalue le risque de soutenabilité de chaque État membre (bas, moyen ou élevé) à deux occasions : annuellement, lorsqu'elle examine les programmes de stabilité et de convergence et, tous les trois à quatre ans, dans un rapport plus complet sur la soutenabilité des finances publiques dont le dernier date de 2009. À titre illustratif, les estimations de ce rapport concernant l'écart de soutenabilité des principaux pays européens sont présentées dans le tableau 1. Elles doivent toutefois être interprétées avec précaution, car elles reposent sur des prévisions du solde structurel primaire de 2009 datant du printemps 2009, qui ont été largement révisées depuis. En outre, elles ne tiennent pas compte des réformes mises en œuvre depuis cette date. Quoiqu'il en soit, ce sont les estimations les plus récentes qui ont été réalisées sur une base comparable entre pays.

**Tableau 1 : écart de soutenabilité des principaux pays européens en 2009, d'après les estimations de la Commission européenne (en points de PIB)**

	Écart de soutenabilité en 2009, selon les estimations de la Commission européenne	dont impact de la position initiale	dont coût du vieillissement
Allemagne	4,2	0,9	3,3
Espagne	11,8	6,1	5,7
France	5,6	3,8	1,8
Italie	1,4	-0,1	1,5
Pays-Bas	6,9	1,9	5,0
Royaume-Uni	12,4	8,8	3,6
Zone euro	5,8	2,3	3,5
Union européenne	6,5	3,3	3,2

Source : Commission Européenne (2009), "Sustainability Report 2009", *European Economy* n°9/2009.

Les États membres et la Commission européenne s'appuient sur une estimation de l'impact du vieillissement de la population réalisée régulièrement et de manière harmonisée au niveau européen par le groupe de travail sur le vieillissement et la soutenabilité des finances publiques ("Ageing Working Group", AWG). Cette estimation est fondée sur la réalisation de projections à horizon 2060 de l'évolution du PIB potentiel et des différents postes de dépenses sur lesquels le vieillissement a un impact, c'est-à-dire principalement les dépenses de retraites, de santé et de dépendance. Ces projections font l'objet d'un rapport public, dont le dernier date de 2009<sup>a</sup>. Ces projections ne sont pas des prévisions du scénario le plus probable, car elles ne tiennent volontairement pas compte des facteurs d'évolution non liés au vieillissement ni des changements de politique à venir.

Cette estimation du coût actualisé du vieillissement de la population pour les finances publiques intervient par ailleurs dans la détermination de l'objectif de moyen terme (OMT) minimal que les États membres se fixent en termes de déficit public. L'OMT est au cœur du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. C'est lui qui doit guider la politique budgétaire des États membres à moyen terme : tant qu'il n'est pas atteint, ces derniers doivent réaliser un ajustement structurel des finances publiques d'au moins 0,5 point de PIB par an. Depuis la réforme de 2005 du Pacte de stabilité et de croissance, l'OMT doit être d'autant plus ambitieux que la dette publique est supérieure à la valeur de référence du Traité de Maastricht (60 % du PIB) et que le coût actualisé du vieillissement est important, obligeant ainsi les États-membres les plus exposés à préfinancer une partie de ce coût. Deux possibilités s'offrent aux États dont les finances publiques ne sont pas soutenables pour rapprocher leur solde public de leur OMT et ainsi restaurer leur soutenabilité. La première solution consiste à améliorer leur situation budgétaire actuelle pour réduire la dette et préfinancer le coût du vieillissement. La seconde est de mettre en œuvre des réformes réduisant la hausse future des dépenses liées au vieillissement, en particulier des réformes des retraites, permettant éventuellement de choisir un OMT moins ambitieux.

a. Cf. Commission européenne (2009), "2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)", *European Economy* n°2/2009.

### 3. La réforme des retraites de 2010 permettrait de réduire de près d'un point de PIB l'écart de soutenabilité

#### 3.1 En 2010, avant la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire et avant la réforme des retraites, on estime que l'écart de soutenabilité des finances publiques françaises était de 5,6 points de PIB

Cet écart s'expliquait, pour 3,8 points de PIB, par un solde structurel primaire inférieur au solde stabilisant la dette à long terme (une partie du déficit structurel de 2010 était toutefois lié à des facteurs temporaires : surréaction à la baisse des recettes lors de la récession, effets retards de certaines variables, notamment l'emploi, par rapport au PIB et coût des mesures de relance) et, pour 1,8 point de PIB, par le coût de long terme du vieillissement de la population. Cette estimation, réalisée par la DG-Trésor, de l'ajustement à réaliser pour restaurer la soutenabilité est cohérente avec celles de l'OCDE et du FMI. Ces organismes s'appuient sur des concepts similaires mais travaillent à horizon fini et font l'hypothèse d'un ajustement graduel<sup>12</sup>.

Face à cette situation, la stratégie des pouvoirs publics a consisté à mettre en œuvre des réformes permettant de restaurer la soutenabilité des finances publiques, à la fois :

- **en réduisant le déficit public en sortie de crise**, par des efforts de maîtrise de la dépense publique de la part de tous les secteurs des administrations publiques, ainsi qu'une réduction progressive du coût des dépenses fiscales et des niches sociales. Ainsi, la croissance de la dépense publique en volume a atteint 0,6 % en 2010 et un effort de réduction des dépenses fiscales et des niches sociales de

près de 10 Md€ a été mis en œuvre en 2011. Ces économies sont décrites en détail dans le programme de stabilité 2011-2014 de la France, qui a été présenté au Parlement mi-avril 2011, puis transmis aux institutions européennes début mai ;

- **en réformant le système de retraites**, grâce à la réforme votée fin 2010 et entrée en vigueur en juillet 2011, venue compléter les précédentes réformes et notamment celle de 2003.

#### 3.2 La réforme des retraites de 2010 permettrait d'améliorer de 0,9 point de PIB la soutenabilité des finances publiques

L'impact de la réforme des retraites (cf. encadré 3) sur la soutenabilité provient majoritairement de l'effet des mesures de recul de l'âge de la retraite (cf. tableau 2). En repoussant de deux ans l'âge légal de départ et l'âge d'obtention automatique du taux plein, la réforme entraîne une augmentation de l'âge moyen de liquidation. Cela permet d'une part de limiter la progression des dépenses de retraites et d'autre part d'augmenter progressivement la population active et, donc, le niveau d'activité potentielle, avec un effet positif sur les recettes publiques à long terme. Les mesures d'âge expliquent deux tiers de l'amélioration de l'écart de soutenabilité (0,6 point de PIB sur 0,9). La convergence du taux de cotisation des salariés du public vers celui du privé et la mobilisation de nouvelles recettes ciblées contribuent également à réduire l'écart de soutenabilité, de respectivement 0,1 et 0,2 point de PIB.

Tableau 2 : impact de la réforme des retraites sur l'écart de soutenabilité en 2014

(en points de PIB)	Impact total	dont impact sur le solde structurel primaire 2014	dont impact sur le coût actualisé du vieillissement à partir de 2015
<b>Impact total de la réforme des retraites</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>
Moindre progression des dépenses (mesures d'âge, après prise en compte des aménagements « carrières longues » et pénibilité, convergence entre les régimes)	0,3	0,3	0,0
Impact des mesures d'âge sur la croissance potentielle du PIB	0,3	0,2	0,1
Hausse des taux de cotisation (mesures de convergence public-privé)	0,1	0,1	0,0
Recettes nouvelles ciblées	0,2	0,2	0,0

Source : DG Trésor, calculs des auteurs.

(12) En prenant 2010 comme année de référence, l'OCDE estime à 4,3 points de PIB l'amélioration du solde structurel primaire nécessaire pour stabiliser le ratio de dette à horizon 2025, sur la base d'un scénario d'ajustement graduel, cf. OCDE (2010), "Fiscal consolidation: requirements, timing, instruments and institutional arrangements", OECD *Economic Outlook*, volume 2010/2, novembre. Cette amélioration sera rendue plus difficile par l'effet du vieillissement, qui, à politique inchangée, aurait tendance à dégrader le solde primaire de 1,8 point de PIB d'ici à 2025, avant prise en compte de la réforme des retraites de 2010 (l'OCDE s'appuie sur les projections de l'AWG sur ce sujet).

Également avec 2010 comme référence, une étude du département des affaires budgétaires du FMI estimait en février 2010 qu'un ajustement de 6,0 points de PIB du solde structurel primaire, réalisé de manière graduelle sur 2010-2020, était nécessaire pour ramener le ratio d'endettement à 60 % du PIB à horizon 2030, cf. FMI (2010), "Strategies for fiscal consolidation in the post-crisis world", IMF *Fiscal Affairs Department*, février. Cette estimation s'appuyait toutefois sur une prévision de déficit public 2010 d'environ 8,5 points de PIB, contre 7,1 aujourd'hui. Sans en tenir compte explicitement, l'étude signalait également l'importance de l'impact du vieillissement sur les dépenses de pensions, en renvoyant aux estimations de l'AWG.

### Encadré 3 : les principales mesures de la réforme des retraites de 2010

Le principal dispositif de la réforme consiste en un **recul progressif, pour l'ensemble des assurés, de l'âge d'ouverture des droits de 60 à 62 ans et de l'âge d'obtention automatique du taux plein de 65 à 67 ans**. Ce recul s'effectue au rythme de 4 mois par génération. Les nouvelles bornes d'âge seront atteintes pour les assurés nés en 1956, qui devront attendre l'année de leurs 62 ans, soit 2018, pour liquider leur retraite et qui bénéficieront automatiquement du taux plein à 67 ans en 2023. Ce relèvement des bornes d'âge ne remet pas en cause le principe d'une **augmentation de la durée d'assurance requise en fonction des gains de l'espérance de vie** prévu par la réforme de 2003. Ainsi la durée d'assurance est portée à 41,25 annuités pour les générations nées en 1953 et 1954.

Afin de **tenir compte de la spécificité de certaines carrières**, la possibilité de partir plus tôt, ouverte depuis la réforme de 2003 aux salariés ayant eu des « carrières longues », est maintenue et élargie aux salariés ayant commencé à travailler avant 18 ans. L'âge minimal pour bénéficier de ce dispositif est également relevé de deux ans. Par ailleurs, les salariés souffrant d'une invalidité permanente de 10 % à la suite d'une maladie professionnelle ou d'un accident du travail auront la possibilité de partir au taux plein à 60 ans.

La réforme poursuit les efforts effectués pour **renforcer l'équité entre le secteur public et le secteur privé**, en harmonisant certaines règles : suppression de la possibilité de départ anticipé pour les parents de trois enfants, fermeture du dispositif des cessations progressives d'activité, alignement progressif du taux de cotisation des fonctionnaires sur celui des salariés du privé, rapprochement des règles de minima de pension.

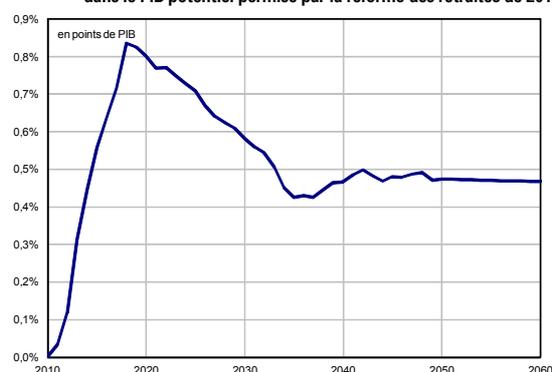
Enfin, grâce à la réforme, les systèmes de retraite bénéficient de **recettes nouvelles ciblées, assises notamment sur les hauts revenus et les revenus du capital**, réparties à la fois sur les ménages et les entreprises.

### 3.3 Grâce à une montée en charge rapide, la réforme des retraites de 2010 jouerait davantage sur la position budgétaire à moyen terme que sur le coût actualisé du vieillissement après 2015

En écart au scénario de référence issu des dernières projections de l'AWG<sup>13</sup> (cf. encadré 2), la réforme des retraites de 2010 permettrait de réduire le poids des dépenses de retraite dans le PIB potentiel de 0,4 point dès 2014<sup>14</sup> et de 0,5 point de PIB à très long terme (cf. graphique 5). Cette répartition temporelle de l'impact s'explique par la montée en charge très rapide de la réforme :

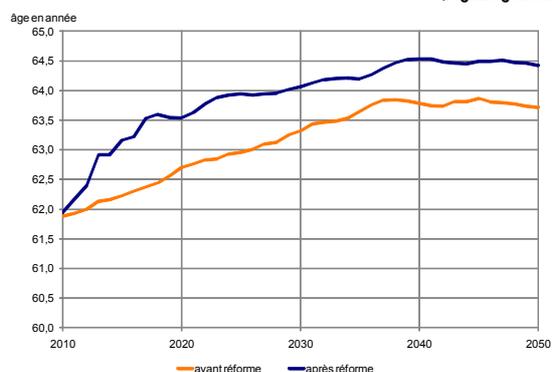
- **pendant la période de montée en charge du décalage des bornes d'âge (jusqu'en 2020 environ), l'âge moyen de liquidation augmenterait plus rapidement avec la réforme qu'en l'absence de réforme** (cf. graphique 6). En effet, les générations nées à partir de 1951 sont amenées progressivement à repousser leur liquidation suite au décalage de l'âge légal et de l'âge du taux plein, de 4 mois pour la génération 1951 à 2 ans pour les générations 1956 et suivantes. Le nombre de pensionnés est, donc, les dépenses de retraites diminueraient rapidement ;
- **ensuite, jusqu'aux années 2030, l'âge de liquidation continuerait à augmenter, mais moins rapidement qu'en l'absence de réforme**. Ainsi, l'effet propre de la réforme diminuerait en regard du scénario central. En effet, l'augmentation de l'âge moyen de liquidation sans réforme s'explique essentiellement par la diminution des durées de cotisation validées à 60 ans, conséquence d'une entrée plus tardive sur le marché du travail ou de carrières moins complètes pour les générations concernées. La borne d'âge légal jouerait donc relativement moins sur les comportements de départ : même en l'absence de réforme, de plus en plus d'assurés auraient dû attendre l'âge de 62, 63 ou 64 ans pour atteindre la durée de référence et partir ainsi avec une pension à taux plein. Pour eux, la réforme serait sans impact ;
- **à très long terme, les âges de liquidation avant et après réforme évolueraient au même rythme**, en supposant que les carrières se stabilisent : la réforme n'aurait plus d'effet supplémentaire sur l'âge de liquidation.

Graphique 5 : réduction du poids des dépenses de retraites dans le PIB potentiel permise par la réforme des retraites de 2010



Sources : DG Trésor, estimations des auteurs ; le scénario de référence est le scénario central de l'AWG ("2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)", *European Economy* n°2/2009).

Graphique 6 : âge moyen de liquidation avant et après réforme (régime général)



Source : DG Trésor estimations des auteurs à l'aide du modèle Vénus.

Champ : régime général, mesures d'âges hors pénibilité et extension des départs anticipés.

(13) Cette variante des projections AWG 2009 repose toujours sur le cadre démographique et macroéconomique des projections de l'AWG de 2009, différent de celui des projections du COR de 2010. Elle consiste uniquement en la prise en compte de l'effet de la réforme de 2010 sur les dépenses de pensions et la croissance potentielle. La réforme de 2003, notamment le relèvement prévu de la durée d'assurance en fonction des gains d'espérance de vie, était déjà intégrée dans les projections du COR de 2010 et de l'AWG de 2009.

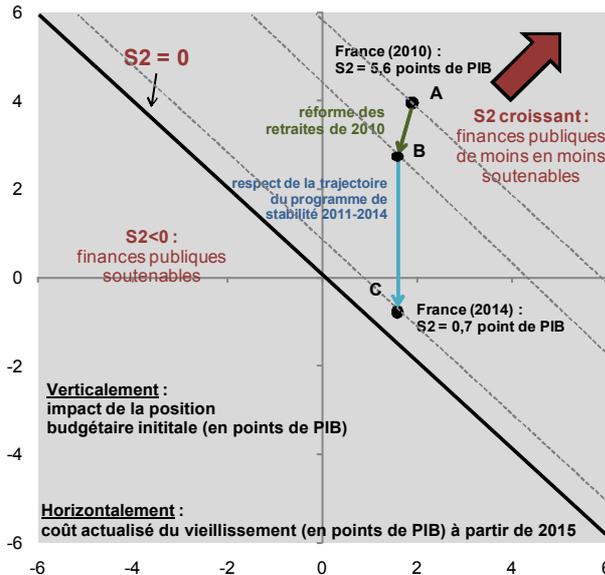
(14) L'impact des mesures d'âge sur l'écart de soutenabilité (cf. tableau 2) est plus important que son effet sur le ratio des dépenses de retraites sur le PIB. En effet, l'augmentation de la croissance potentielle induite par la hausse de l'âge de liquidation fait augmenter aussi bien les recettes des régimes de retraites que les autres recettes des administrations publiques, ce qui a un impact sur le solde structurel primaire (les dépenses hors retraites étant supposées données d'ici à 2014, puis évoluer comme le PIB) et donc sur l'écart de soutenabilité.

### 3.4 Avec la réforme des retraites de 2010 et le respect de la trajectoire de déficit public du programme de stabilité d'avril 2011, le ratio de dette publique serait réduit dès 2013 et l'écart de soutenabilité serait en grande partie comblé

En 2014, l'écart de soutenabilité serait ramené à 0,7 point de PIB (cf. graphique 7). Le solde structurel primaire serait alors inférieur au solde stabilisant la dette à long terme. Cela permettrait de réduire la dette à moyen terme et, ainsi, de préfinancer une partie du coût de long terme associé au vieillissement de la population. Ce coût de long terme serait par ailleurs réduit grâce à la réforme des retraites, dont une grande partie de l'effet se matérialiserait d'ici à 2014.

Au niveau européen, une analyse équivalente est en cours pour tous les pays de manière harmonisée. Elle passera en particulier par une actualisation des projections des dépenses liées au vieillissement, intégrant les réformes des retraites les plus récentes. Ces travaux aboutiront à la publication fin 2012 d'un rapport sur la soutenabilité des finances publiques dans l'Union européenne. Il est probable qu'une fois l'équilibre des finances publiques restauré, la France se trouve dans une situation relativement favorable par rapport à ses principaux partenaires européens, car elle bénéficie d'un coût du vieillissement plus faible (cf. tableau 1).

Graphique 7 : écart de soutenabilité (indicateur S2) de la France en 2010 et en 2014



Sources : DG Trésor, estimations des auteurs.

Lecture : en 2010, avant réforme des retraites, la France se situait au point A. L'écart de soutenabilité atteignait 5,6 points de PIB.

La réforme des retraites de 2010 (flèche verte) devrait permettre d'atteindre le point B en 2014, c'est-à-dire de réduire cet écart de près d'un point de PIB. Elle aurait un impact à la fois sur le solde public de court terme, c'est-à-dire, d'ici à 2014 (axe des ordonnées), et sur le coût du vieillissement à long terme, c'est-à-dire après 2015 (axe des abscisses).

Les autres mesures permettant de respecter la trajectoire de déficit public du programme de stabilité 2011-2014 (flèche bleue), mises en œuvre à partir de 2011, devraient permettre de ramener l'écart de soutenabilité à 0,7 point de PIB en 2014 (point C).

## Thomas LELLOUCH, Marie MAGNIEN et Stéphane SORBE

### Éditeur :

Ministère de l'Économie,  
des Finances et de l'Industrie  
Direction générale du Trésor  
139, rue de Bercy  
75575 Paris CEDEX 12

### Directeur de la Publication :

Benoît COEURÉ

### Rédacteur en chef :

Jean-Philippe VINCENT  
(01 44 87 18 51)  
tresor-eco@dgtrésor.gouv.fr

### Mise en page :

Maryse DOS SANTOS  
ISSN 1777-8050

## Derniers numéros parus

### Juillet 2011

n°90. Comment expliquer la reprise de l'investissement en France malgré la faiblesse du taux d'utilisation des capacités de production ?  
Matthieu FORESTIER

### Juin 2011

n°89. Étude prospective sur la seconde génération de biocarburants : une analyse de leur efficacité économique et environnementale  
Alba DEPARTE, Timothée OLLIVIER

n°88. Le taux de taxation implicite des bénéfices en France  
Harry PARTOUCHE, Matthieu OLIVIER

n°87. Évolution des réserves de change dans les pays émergents et stratégies d'accumulation  
Stéphane COLLIAC, Cyril REBILLARD

### Mai 2011

n°86. Ni déflation, ni spirale inflationniste aux États-Unis : l'apport d'une modélisation par secteur de l'inflation sous-jacente  
Vincent GROSSMANN-WIRTH, Clotilde PFINGSTAG

<https://odyssee.dgtrésor.gouv.fr/SiteWebDG/tresor-eco>